

**ANALISIS PENGARUH SBI, INDEKS OBLIGASI PEMERINTAH,
NILAI KURS, HARGA CPO DAN INFLASI TERHADAP
KONTRAK *FUTURES* KOMODITI OLEIN DI BURSA
BERJANGKA JAKARTA PERIODE 2011-2013**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

ALVIN RAYINDA PRAMASHA

NIM. 12010110141146

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Alvin Rayinda Pramasha

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141146

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS, PENGARUH SBI INDEKS
OBLIGASI NILAI, PEMERINTAH, KURS
HARGA CPO, INFLASI TERHADAP
KONTRAK *FUTURES* KOMODITI OLEIN
DI BURSA BERJANGKA JAKARTA
Periode 2011-2013**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM

Semarang, Septembe 2014

Dosen Pembimbing

(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM)

NIP. 195909231986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Alvin Rayinda Pramasha

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141146

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH SBI, INDEKS
OBLIGASI PEMERINTAH, NILAI KURS,
HARGA CPO, INFLASI TERHADAP
KONTRAK *FUTURES* KOMODITI OLEIN
DI BURSA BERJANGKA JAKARTA
Periode 2011-2013**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 September 2014

Tim Penguji

1. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM (.....)
2. Muhammad Syaichu, SE, M.Si (.....)
3. Drs. H. Prasetiono, M. Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Alvin Rayinda Pramasha, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH SBI, INDEKS OBLIGASI PEMERINTAH, NILAI KURS, HARGA CPO DAN INFLASI TERHADAP KONTRAK *FUTURES* KOMODITI OLEIN DI BURSA BERJANGKA JAKARTA (PERIODE 2011-2013)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Alvin Rayinda Pramasha)
NIM. 12010110141146

MOTO

Don't give up and be yourself

-Anonim-

“ALLAH tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Ia mendapatkan pahala (dari kebajikan) yang di usahakannya dan ia mendapatkan siksa (dari kejahatan) yang di kerjakannya. (Mereka berdoa): Ya Tuhan kami, jangan Engkau hukum kami jika kami lupaatau kami tersalah. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau bebaskan kepada kami beban yang berat sebagaimana Engkau bebaskan kepada orang-orang sebelum kami. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami apa yang tak sanggup kami memikulnya. Beri maaflkanlah kami; ampunilah kami; dan rahmatilah kami. Engkaulah penolong kami, maka tolonglah kami terhadap kaum kafir. ”

(QS. Al-Baqarah: 286)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.”

(QS. Ash-Sharh: 6)

Skripsi ini ku persembahkan untuk orang

Yang sangat kucintai:

Papa (Yulius Sulaiman) dan Mama (Leny Herawati)

Abang dan adikku :Yudo, Rey, Nayla

Teman teman ku yang seperjuangan

ABSTRACT

Futures exchange is a place or container that is used to do the transaction buy / sell futures in the form of commodities and precious metals to make an investment. One of the investments contained in the Jakarta Futures Exchange is a commodity futures contract olein. Futures contract is an agreement to buy or sell an asset at a certain period of time in the future with certainty the price agreed in advance. Investors will consider investing in two things: the price of the futures contract and the risk of a futures contract itself. investors are rational thinking will always obtain investment and perform various analyzes to reduce uncertainty in the investment or reduce risk.

This study aims to analyze the factors affecting particular commodity futures contract olein listed on the Jakarta Futures Exchange during 2011-2013. The variables studied were the interest rate of SBI, Government Bond Index, Value Exchange, CPO prices, and inflation. This study was performed using multiple linear regression analysis, the data collection tool used was an observational study and literature study with time series data and the data used in the commodity futures contract futures contract futures olein is a 1 month no research.

The results of the regression analysis show that is Value Exchange, crude palm oil price and a significant positive effect on commodity futures contracts olein. SBI interest rates, and inflation are significantly and negatively related to commodity futures contracts olein. While the Government Bond index variable and not significant positive effect on commodity futures contracts olein.

Keywords: Commodity Futures Contract olein, SBI interest rate, Government Bond Index, Value Exchange, crude palm oil price, and Inflation

ABSTRAK

Bursa berjangka merupakan tempat atau wadah yang di gunakan untuk melakukan transaksi jual/beli berjangka baik berupa komoditi maupun logam mulia untuk melakukan suatu investasi. Salah satu investasi yang terdapat di Bursa Berjangka Jakarta adalah Kontrak *futures* komoditi olein. Kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode waktu tertentu dimasa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Investor dalam melakukan investasi akan mempertimbangkan dua hal yaitu harga Kontrak *futures* dan risiko dari kontrak futures itu sendiri. investor yang berpikir rasional akan selalu memperoleh investasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya ataupun mengurangi risiko yang ada.

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kontrak *futures* khususnya komoditi olein yang terdaftar di Bursa Berjangka Jakarta selama periode 2011-2013. Variabel-variabel yang diteliti adalah Tingkat suku bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai Kurs, Harga CPO, dan Inflasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, alat pengumpul data yang digunakan adalah studi observasi dan studi pustaka dengan data *time series* dan data yang digunakan dalam kontrak futures komoditi olein adalah kontrak futures berjangka 1 bulan yang ada penelitian ini.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa adalah Nilai Kurs, Harga CPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kontrak *futures* komoditi olein. Tingkat suku bunga SBI, dan Inflasi yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kontrak *futures* komoditi olein. Sedangkan variabel Indeks Obligasi Pemerintah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kontrak *Futures* komoditi olein.

Kata kunci : Kontrak *Futures* komoditi olein , Tingkat suku bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai Kurs, Harga CPO, dan Inflasi

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb.

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT karena rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH SBI, INDEKS OBLIGASI PEMERINTAH, NILAI KURS, HARGA CPO DAN INFLASI TERHADAP KONTRAK *FUTURES* KOMODITI OLEIN DI BURSA BERJANGKA JAKARTA PERIODE 2011-2013”** Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulisan skripsi ini terselesaikan atas doa, dukungan, bantuan, dan bimbingan dari berbagai pihak baik dalam bentuk fisik maupun mental. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih atas segala bimbingan, bantuan, dorongan, dan petunjuk yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan terutama kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro karena izinnya penulis dapat mengikuti kegiatan perkuliahan dan menyelesaikannya di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Suharnomo, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro karena kebijaksanaannya dalam menyusun mata kuliah, sehingga penulis dapat mengikuti seluruh mata kuliah yang wajib dan sesuai konsentrasi penjurusan.
3. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, MM selaku dosen pembimbing skripsi dari penulis karena waktu, arahan, bimbingan, dan nasehatnya, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Ibu Imroatul Khasanah, SE, MM selaku dosen wali yang telah banyak

memberikan arahan selama perkuliahan dan meluangkan waktunya dalam melakukan perwalian di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas arahan, informasi, ilmu dan pengetahuan berharga yang telah diberikan kepada penulis.
6. Kedua orang tuaku yang sangat saya cintai Papa (Dayu) dan Mama (Leny Herawaty) yang selalu mendoakan saya siang dan malam tiada henti kepada Allah SWT, memberikan dukungan, kasih sayang yang melimpah, serta memberikan begitu banyak fasilitas sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan aman dan lancar.
7. Abang dan Adik yang saya sayangi, Bang Dodo, Rey, Nayla yang selalu memberikan kasih sayang, dorongan, motifasi dan perhatian serta membuat hidupku lebih bahagia.
8. Teman seperjuangan dan sesama perantauan, Guruh, Yofri, dan Dani. Terima kasih untuk dukungan, semangat, tempat berkeluh kesah, canda tawa bersama.
9. Teman-teman Manajemen R.II B (2010) : Cintia, Rahma, Lutfi, Fredi, Septian, Indra Hasto dan kawan-kawan lainnya yang tidak dapat disebutkan satu-persatu untuk kebersamaan selama ini, sukses untuk kita semua.
10. Teman-teman KKN TIM II UNDIP 2013 Kecamatan Plantungan, Kendal khususnya Desa Kaliayu Geri, Rais, Adit, fifi, Nindy, Ema, dan Galih kebersamaanya selama 30 hari.
11. TIM LCC EXPO KKN kecamatan khusus kepada Gadang, Rina, Wiwik, Janet, Iqbal Alfa, yang memberikan dukungan dan dorongan yang begitu besar selama penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
12. Teman – teman kos yang senasip seperjuangan di perantauan khususnya Fakri,

Adrian, Geri, Bhagas, Dali, Kiki, Apip yang memberikan dorongan dan candaan selama di perantauan.

13. Teman teman sepermainan saya di SMA Negeri 2, Padang yaitu sahabat saya Rino, Abil, Hendro, acik, dan teman teman semuanya yang telah memberikan dukungan dan canda tawa kepada penulis.

14. Teman teman seperjuangan saya yang sama sama dalam penulisan skripsi, Cintia, Fia, dan, Ayu yang bertukar informasi dan ilmu sehingga penulisan skripsi ini terselesaikan.

15. Saya menyusun skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan informasi serta ppengetahuan dari penulis. sehingga penulis.

menginginkan ada saran dan kritik yang membangun dari semua pihak. Untuk itu penulis menginginkan semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, September 2014

Penulis,

Alvin Rayinda Pramasha

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Investasi.....	17
2.1.2 Obligasi	18
2.1.3 Bursa Komoditi.....	18
2.1.2.1 Pasar Fisik (<i>Cash Market</i>).....	19
2.1.2.2 Pasar Berjangka (<i>Future Market</i>).....	19
2.1.4 <i>Futures Contract</i>	20

2.1.5 <i>Futures Contract Commodities</i>	22
2.1.6 <i>Forward Contract</i>	23
2.1.7 <i>Hedging</i>	24
2.1.7.1 Long Hedges	25
2.1.7.2 <i>Short Hedges</i>	26
2.2. Faktor Faktor yang mempengaruhi Kontrak <i>Futures</i>	27
2.2.1 Suku Bunga SBI	28
2.2.2 Indeks Obligasi Pemerintah	29
2.2.3 Nilai Tukar USD/Rp	31
2.2.4 Harga CPO	31
2.2.5 Inflasi	32
2.3. Penelitian Terdahulu.....	33
2.4 Perbedaan Penelitian ini dengan penelitian terdahulu.....	37
2.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	39
2.5.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Kontrak <i>Futures</i>	39
2.5.2 Pengaruh Indeks Obligasi Pemerintah Terhadap Kontrak <i>Futures</i>	40
2.5.3 Pengaruh Indeks Nilai Tukar USD/Rp Terhadap Kontrak <i>Futures</i>	41
2.5.4 Pengaruh Indeks Harga CPOTerdapat Kontrak <i>Futures</i>	42
2.5.6 Pengaruh Indeks Inflasi Terhadap Kontrak <i>Futures</i>	43
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	43
2.7 Hipotesis	45
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	46
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	46
3.1.1 Variabel Dependen.....	46
3.1.2 Variabel Independen	46
3.2 Jenis dan sumber data	50
3.3 Populasi Penelitian dan Sample penelitian.....	50

3.4 Metode Pengumpulan Data	53
3.5 Metode Analisis	51
3.5.1 Statistik Deskriptif	51
3.5.2 Model Regresi	52
3.6 Uji Asumsi Klasik	52
3.6.1. Uji Normalitas	53
3.6.2 Uji Multikolinieritas	54
3.6.3 Uji Heteroskedastisitas.	54
3.6.4. Uji Autokorelasi	55
3.7 Pengujian Hipotesis	56
3.7.1 Uji Simultan (Uji F)	56
3.7.2 Uji signifikan parameter parsial (Uji t)	57
3.7.3 Pengujian Koefisien Determinasi	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	59
4.2. Analisis Data	59
4.2.1 Statistik Deskriptif	59
4.2.1.1 Tingkat Suku Bunga SBI	60
4.2.1.2 Indeks Obligasi Pemerintah (IGBX)	61
4.2.1.3 Kurs	62
4.2.1.4 Harga CPO	63
4.2.1.5 Inflasi	64
4.2.1.6 Kontrak <i>Futures</i>	65
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik	66
4.2.2.1 Uji Normalitas	66
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	68

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	69
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	71
4.2.3 Analisis Linear Berganda.....	72
4.2.4 Pengujian Hipotesis	73
4.2.4.1 Uji F	73
4.2.4.2 Uji t	75
4.3.4.3 Uji Koefisien Determinasi.....	78
4.3 Pembahasan hasil penelitian.....	79
4.3.1 Variabel Suku Bunga SBI.....	79
4.3.2 Variabel Indeks Obligasi Pemerintah (IGBX)	80
4.3.3 Variabel Kurs	81
4.3.4 Variabel Harga CPO.....	82
4.3.5 Variabel Inflasi.....	83
BAB V Penutup	85
5.1 Kesimpulan.....	85
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	87
5.3. Saran.	87
DAFTAR PUSTAKA.....	90
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Harga Variable dependent dan independen	5
Tabel 1.2 Ringkasan Research Gap	10
Tabel 2.1 Perbandingan kontrak forward dengan future	19
Tabel 3.1 Ringkasan Variable penelitian dan operational	48
Tabel 3.2 keputusan ada tidaknya autokorelasi.....	56
Tabel 4.1 Descriptive Statistic	59
Tabel 4.2 Uji Komogorov-Smirnov.....	57
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	69
Tabel 4.4 Uji Glejser.....	70
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi.....	71
Tabel 4.6 Durbin watson test bond.....	71
Tabel 4.7 Tabel Persamaan Regresi	72
Tabel 4.8 Uji F	74
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	44
Gambar 4.1 Perkembang SBI	57
Gambar 4.2 IGBX.....	60
Gambar 4.3 Kurs.....	62
Gambar 4.4 Harga CPO	63
Gambar 4.5Inflasi	64
Gambar 4.6futures	65
Gambar 4.7Histogram YTM	67
Gambar 4.8Normal Probability plot	67
Gambar 4.9Scaterplot	70

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran Sekunder Variable Penelitian	94
Lampiran Hasil Output SPSS	95

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

investasi adalah komitmen atas dana yang di buat untuk di investasikan pada satu atau lebih aktiva, yang umumnya mempunyai jangka waktu lebih dari setahun dengan tujuan memperoleh keuntungan positif di masa yang akan datang serta mempunyai pengorbanan yang pasti (risiko) dan hasil yang belum pasti di masa yang akan datang. Investasi mempunyai dua unsur penting tingkat pengembalian dan risiko (Clark, 1991). Salah satunya adalah saham. Saham umumnya menawarkan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi daripada obligasi. Pada return yang tinggi ini juga melekat adanya tingkat risiko yang relatif tinggi, dimana untuk saham tidak terdapat adanya janji pembayaran dividen setiap periode dan harga yang relatif ditentukan oleh pergerakan pasar modal.

Menurut Soekarto (di kutip oleh Djojosoedarso, 1999) risiko adalah ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa. Risiko tersebut memiliki dua karakteristik, pertama merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, dan kedua merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian (Djojosoedarso, 1999). dari kutipan di atas dapat di simpulkan bahwa risiko adalah sesuatu peluang yang tidak di diharapkan yang muncul dalam melakukan aktivitas investasi ataupun kegiatan ekonomi memungkinkan timbulnya kerugian yang sesuai dengan pernyataan Sunaryo (2009) Risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul. Contoh jenis risiko yang terjadi harga komoditi emas yang tidak begitu stabil, komodito olein yang fluktuatif. dan juga nilai tukar rupiah yang menurun terhadap dollar (krisis moneter)

Perdagangan komoditi yang semakin berkembang dan harganya yang cenderung fluktuatif turut meningkatkan risiko yang akan dihadapi investor, sehingga diperlukan diversifikasi untuk mengurangi risiko ini. Diversifikasi secara internasional merupakan pilihan untuk mengurangi atau meminimalkan tingkat risiko yang akan dihadapi. Hal ini dikarenakan perbedaan kondisi perekonomian suatu negara yang berbeda satu sama lain dapat menyebarkan tingkat risiko, sehingga memperkecil tingkat keuntungan . untuk investor dengan tipe penghindar risiko, pemilihan diversifikasi tidaklah cukup. Diversifikasi hanyalah untuk mengurangi risiko *non-systematic*, namun risiko pasar (*systematic risk*) masih tetap ada. Oleh karena itu, untuk mengurangi dan meminimalkan risiko diperlukan suatu instrumen lindung nilai. Hal ini dapat dilakukan dengan menambahkan kontrak *derivative* sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*). Ini sesuai dengan pernyataan Djojosoedarso (1999) bahwa cara untuk meminimalisir risiko finansial adalah dengan metode *hedging* atau lindung nilai seperti yang sudah disebutkan sebagai salah satu cara untuk menanggulangi risiko.

Hedging atau juga disebut sebagai hedge merupakan suatu investasi yang digunakan untuk mengurangi dan meminimalkan kerugian akibat dari risiko pada investasi lain dan prinsip *hedging* yaitu menutupi kerugian dari posisi awal dengan keuntungan dari instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal ini, cara ini terjadi pada sekuritas yang mana Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut *portfolio hedging* (Sunaryo, 2009). Dan dari sektor komoditas aktivitas *hedging* menggunakan instrumen *deverivative*, maksud dari *deverivative* dari komoditas ini adalah perjanjian kontrak antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini.

Hull (2008:45) juga menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, namun perfect hedging merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Dengan menggunakan instrumen *derivative* diharapkan dapat mendekatkan pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin. instrumen *deverivative* sangat cocok baik pada komoditi *mining* maupun

agricultural commodities seperti emas, kakao, CPO , dan produk turunan yang lain , ini sesuai dengan pernyataan dari Utomo (2000) bahwa *underlying instruments* dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva finansial saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi, tetapi terdapat juga pada komoditas, logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga, dan kurs nilai tukar.

Ada bermacam-macam instrumen derivative yang dapat digunakan sebagai alat lindung nilai, yaitu kontrak *futures*, *forward*, *option*, dan *swaps*. Di Indonesia kontrak derivative yang sudah diterbitkan dan mulai banyak digunakan adalah kontrak *futures*. Baik kontrak *futures* dalam instrumen keuangan seperti saham, maupun pada instrumen komoditi. Hull (2008:21) menyebutkan bahwa Kontrak *futures* merupakan sebuah kesepakatan untuk membeli atau menjual aset pada harga dan waktu tertentu dimasa yang akan datang. Saat menggunakan kontrak *futures* diharapkan dapat melakukan pencegahan risiko terhadap pergerakan harga pada pasar spot yang tidak diinginkan. Jika pasar *futures* dan pasar tunai bergerak bersamaan, maka setiap kerugian yang diderita oleh *hedgers* pada satu posisi dapat diimbangi dengan laba pada posisi lainnya. Oleh sebab itu laba dan kerugian diharapkan memiliki nilai yang sama. Selama masa pencapaian periode *delivery*, harga dari sebuah kontrak *futures* akan mendekati/hampir mendekati (*convergence*) dari harga spot atas *underlying* asetnya (Hull, 2008:25). Ketika harga *futures* melebihi dari harga *spot*, para trader akan mencoba memanfaatkan peluang arbitrase ini hingga pada akhirnya harga dari *futures* akan jatuh. Begitu juga sebaliknya ketika harga dari *futures* berada dibawah harga spot, para investor akan mengambil peluang ini untuk menaikkan aset mereka dengan membeli kontrak *futures* hingga menunggu jatuh tempo (*delivery*), sehingga harga dari *futures* akan cenderung naik mendekati harga spotnya. Kedua hal ini menunjukkan bahwa harga *futures* akan mendekati atau sangat mendekati dari harga spotnya selama periode *delivery*.

Kecepatan dalam mengubah posisi saat informasi baru diperoleh dibutuhkan untuk mencapai tujuan investasi dengan lebih efisien. Kecepatan ini tercermin pada pasar *futures* dengan pertimbangan likuiditas, biaya transaksi, kecepatan pelaksanaan, dan leverage, sehingga pengubahan portofolio dengan

menggunakan futures akan lebih mudah dan murah dibandingkan dengan pasar tunai (Fabozzi, 2000:413). Pasar futures merupakan alternatif pasar yang dapat dimanfaatkan untuk mengubah tingkat risiko suatu aktiva pada saat diperoleh suatu informasi baru.

Di Indonesia telah ada kontrak futures emas, kontrak futures olein, kontrak gulir emas, dan kontrak gulir indeks emas yang diselenggarakan oleh Bursa Berjangka Jakarta (BBJ), kontrak gulir indeks biasanya digunakan untuk menghedge posisi valuta karena pada kontrak gulir ini merupakan perbandingan harga penutupan pada Bursa Berjangka Jakarta dengan Loco London, sehingga pergerakannya serupa dengan pergerakan antara Rupiah dengan US Dollar, sedangkan instrumen keuangan bisa menggunakan kontrak futures indeks, seperti Indeks LQ45. Di Indonesia sendiri, Bursa Berjangka pertama kali didirikan tanggal 10 agustus 1999 dengan nama PT. Bursa Berjangka (Jakarta Future Exchange – JFX) dan mulai beroperasi pada tanggal 15 desember 2000. Jfx menerima pendaftaran transaksi luar bursa : kontrak mata uang asing, kontrak indeks saham asing dan kontrak emas Loco London, termasuk memperdagangkan pasar fisik CPO. Jumlah total anggota pialang berjangka april 2011 sebanyak 67 perusahaan.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi Kontrak *Futures* Komoditi Olein yang menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan pengambilan Kontrak *Futures*. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Kontrak *Futures* Komoditi Olein diantaranya efektifitas dan efisiensi penggunaan *Hedging* (Ima, 2011), Basis Risk (Mcdonald, 2003), Indeks Obligasi Pemerintah, Suku Bunga SBI, Tingkat Pengembalian saham-saham Perusahaan Sektor Komoditi dan Pertanian, Inflasi, (Priyohutomo, 2011), Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO (Dewi Dkk, 2011) Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap kontrak futures komoditi olein diantaranya , Suku Bunga SBI, Indeks, Obligasi Pemerintah (Priyohutomo, 2011), Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO (Dewi Dkk, 2011), Inflasi, (Priyohutomo, 2011),. Karena untuk menunjukkan seberapa besar Berpengaruh terhadap harga Kontrak Futures untuk dapat meminimalkan

kerugian dan berspekulasi .

Besarnya rata-rata kelima variabel independen (Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi.), serta variabel dependen Kontrak *Futures* Komoditi Olein yang ada di BJJ selama periode tahun 2011-2013. Salah Satu contoh untuk melihat pengaruh Variable independen dan dependennya dapat dilihat pada Tabel 1.1 dengan bulan amatan Januari 2011- desember 2011 sebagai berikut:

Tabel 1.1

Harga Kontrak Futures Olein Bulanan,

Tingkat Suku Bunga SBI, nilai tukar Rp terhadap1 USD, Inflasi

, harga CPO , bulan amatan Januari 2011 – Desember 2011

tahun	Harga Kontrak Futures Olein (Rupiah/kg)	Tingkat Suku Bunga SBI(9Bulan)%	Nilai Tukar Rupiah Terhadap 1 Dollar Amerika Serikat	Tingkat Inflasi	Harga CPO \$/MT
Januari-2011	10055	6,49936	9037.38	7,02	1238,57
Februari-2011	9230	6,70542	8912.56	6,84	1248,55
Maret-2011	8020	6,71887	8761.48	6,65	1142,23
April-2011	8245	7,17517	8651.30	6,16	1123,79

Mei-2011	7880	7,36011	8555.80	5,98	1143,44
Juni-2011	8030	7,36317	8564.00	5,54	1075,91
Juli-2011	8510	7,27563	8533.24	4,61	1033,57
Agustus-2011	8295	6,77557	8532.00	4,79	1047,51
September-2011	8370	6,28206	8765.50	4,61	995,18
Oktober-2011	8105	5,76845	8895.24	4,42	914,44
November-2011	8390	5,22412	9015.18	4,15	985,77
Desember-2011	9090	5,03858	9088.48	3,79	969,07

Sumber: JFX, www.BI.go.id, Worldbank.org data di olah

Dilihat dari Tabel 1.1 menunjukkan adanya fenomena *gap*, dimana pada variabel Harga kontrak futures Komoditi olein pada bulan Mei 2011 dan Juni 2011 mengalami peningkatan menjadi Rp 7.880 dan Rp 8.030 tetapi tidak diikuti menurunnya tingkat suku bunga SBI. Hal ini juga terlihat pada bulan september dan oktober 2011 yang mengalami penurunan harga kontrak futures menjadi Rp 8.370 dan Rp 8.105 namun tingkat suku bunga di bulan yang sama menunjukkan hal yang searah. Ini mengidentifikasi adanya pengaruh positif tingkat suku bunga SBI terhadap Return Kontrak *Futures* komoditi Olein.

fenomena *gap* terjadi juga pada variabel Nilai Tukar rupiah terhadap 1 dollar amerika , untuk Harga Kontrak *Futures* pada bulan maret dan april 2011 mengalami penurunan menjadi Rp 8.020 dan Rp 8.425, tetapi di bulan yang sama Nilai Tukar rupiah terhadap 1 dollar amerika mengalami apresiasi mengakibatkan dollar amerika terdepresiasi . Hal ini juga terlihat pada bulan September dan Oktober Harga Kontrak *Futures* Olein mengalami penurunan menjadi Rp 8.370

dan Rp 8.105 namun Nilai Tukar USD/Rp di bulan yang sama mengalami peningkatan, maka dapat disimpulkan adanya pengaruh negatif antara Nilai kurs USD/Rp terhadap Return Kontrak *Futures*.

Variabel harga CPO juga terjadinya fenomena *gap*, Hal ini dapat dilihat pada Harga Kontrak *Futures* bulan Januari dan Februari yang mengalami penurunan menjadi Rp 10.055 dan Rp 9.230 tetapi di bulan yang sama Harga CPO, mengalami peningkatan. Hal ini juga terlihat pada Return Kontrak *Futures* peningkatan bulan November dan Desember menjadi 3,20% dan 8,02% , namun harga CPO di bulan yang sama mengalami hal yang sebaliknya, maka dapat disimpulkan adanya pengaruh negatif antara Harga CPO terhadap Return Kontrak *Futures*.

Variable Inflasi juga tidak terlepas dari fenomena *gap* , Hal ini dapat dilihat pada Harga Kontrak *Futures* mengalami peningkatan bulan maret dan april menjadi Rp 8.020 dan Rp 8.245 , tetapi di bulan yang sama Inflasi mengalami penurunan menjadi 6,65% dan 6,16%. Hal ini juga terlihat pada Harga Kontrak *Futures* bulan Juni dan juli mengalami peningkatan menjadi Rp 8.030 dan Rp 8.510 , namun pada bulan yang sama tingkat inflasi mengalami sebaliknya, maka dapat disimpulkan adanya pengaruh negatif antara tingkat inflasi terhadap Return Kontrak *Futures*.

Berdasarkan fenomena *gap* dari Table 1.1, maka perlu diuji pengaruh dari variabel independen (Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi.) dalam mempengaruhi Kontrak futures komoditi olein pada Bursa Berjangka Jakarta periode tahun 2011-2013.

Dalam penelitian sebelumnya Dewi, dkk (2011) mengajukan argument bahwa return kontrak berjangka olein di pengaruhi oleh secara bersama sama tingkat suku bunga SBI , return nilai tukar USD/ Rp dan pergerakan CPO. Sedangkan menurut (Mcdonald, 2003) ada dua persoalan yang muncul dari Hedging komoditas yaitu Quantity Uncertainly dan Basis Risk. Priyohutomo (2012) melakukan penelitian membahas tentang tingkat pengembalian pada kontrak berjangka, SBI, inflasi, indeks harga obligasi terhadap tingkat indeks pengembalian saham pertambangan dan pertanian pada bursa efek indonesia yang memproduksi emas dan olein. Dalam penelitian ini hanya membahas beberapa

faktor yang mempengaruhi Kontrak future dalam melakukan aktivitas hedging yaitu antara lain Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah (IGBX), Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi.

SBI adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah (Wikipedia) . Dengan dijualnya SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "BI rate" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum serta masyarakat. dan Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder Kontrak berjangka (kontrak futures) di pengaruhi oleh variable makro yaitu tingkat suku bunga SBI karena Peningkatan suku bunga SBI yang tinggi menyebabkan investor cenderung beralih ke SBI karena suku bunganya tinggi hal ini menyebabkan pasar berjangka tidak begitu dilihat atau dilirik oleh investor salah satunya kontrak futures, hal ini mengakibatkan harga kontrak futures cenderung mengalami penurunan karena jumlah kontrak yang tidak banyak ini sesuai dengan pernyataan Muhamdi (2010) yang menyatakan bahwa apabila Suku bunga SBI tinggi maka investor cenderung mengalihkan dananya ke SBI dari pada ke pasar berjangka. Menurut Dewi (2003) dan Muhammadi (2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap kontrak berjangka. Sedangkan menurut Dewi, dkk, 2009. Semakin besar tingkat suku bunga SBI akan berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan return dari kontrak berjangka olein dan menurut Priyohutomo (2012) menyatakan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap return terutama sektor pertanian.

Indeks Obligasi adalah ukuran dari gerakan harga dan yield obligasi. Indeks ini menggambarkan trend pergerakan harga pasar obligasi pada umumnya dalam keadaan tertentu. Indeks Obligasi juga dapat di jadikan barometer atau sebagai acuan investasi untuk investor obligasi yang membutuhkan informasi tentang perbandingan obligasi keseluruhan yang tersedia di pasar (Pt Penilai Harga Efek Indonesia, 2012). Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang di terbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di indonesia. Perhitungan Indeks Ini dilakukan sama dengan perhitungan tingkat pengembalian bulanan indeks sektoral pada bursa efek indonesia. Indeks obligasi pemerintah yang di hitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. Kontrak Futures juga dapat di pengaruhi oleh Variable makro salah satunya adalah Obligasi pemerintah karena obligasi pemerintah bergerak searah dengan suku bunga yang di tetapkan oleh pemerintah. Bila suku bunga naik maka pasar obligasi pemerintah jangka panjang akan naik bila harga suku bunga turun maka obligasi pemerintah cenderung menurun turun (Illya, 2008) Jika SBI mempengaruhi kontrak futures maka apabila harga Obligasi pemerintah naik searah dengan suku bunga SBI maka berpengaruh negatif terhadap kontrak futures, ini sesuai dengan pernyataan Bodie dan Rosansky (1980) yang menyatakan bahwa berinvestasi pada pasar berjangka berpengaruh positif terhadap faktor faktor makro seperti Inflasi, SBI, Obligasi Pemerintah. Sedangkan menurut Priyohutomo (2012) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein.

Nilai tukar atau dikenal pula sebagai *kurs* dalam keuangan adalah *sebuah perjanjian* yang dikenal sebagai *nilai tukar mata uang* terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah (wikipedia). Saat ini industri di Indonesia sedang mengalami masa pertumbuhan (www.bappenas.go.id). Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut

adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat. Bagi perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor kestabilan nilai kurs mata dollar terhadap rupiah menjadi hal yang penting. Sebab ketika nilai dollar amerika terapresiasi dengan rupiah, ekportir cenderung mengirim olein ke luar negeri karena permintaan importir dari luar negeri yang meningkat, hal ini di sebabkan harga olein dalam negeri lebih murah dibanding dengan Olein di luar negeri sehingga jumlah olein di dalam negeri menipis otomatis olein dalam negeri harganya meningkat dan memungkinkan kontrak futures olein ikut meningkat karena banyaknya permintaan kontrak futures untuk komoditi olein (Dewi, dkk 2011).

Komoditi primer yang berpengaruh dominan dalam perekonomian Indonesia adalah komoditas CPO (Cruide Palm Oil), dimana Indonesia merupakan produsen terbesar dalam perdagangan CPO dalam pasar *vegetable oil comodity*. CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40 % dari *global trade* diikuti soybean oil sekitar 22 %. (fas.usda.gov,1998 Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein, contoh terjadi krisis ekonomi di indonesia tahun 1997 Nilai tukar indonesia melemah terhadap mata uang lain dan pilihan semakin sulit karena produsen CPO cenderung mengekspor CPO untuk mendapatkan keuntungan lebih sehingga harga CPO dalam negeri naik karena kekurangan pasokan dari produsen sehingga Harga Olein naik hal ini di sebabkan bahan Baku Olein adalah CPO (Dewi, dkk 2011) oleh karena itu Semakin tingginya harga CPO maka penggunaan Kontrak berjangka bagi hedger akan semakin tinggi dikarenakan untuk meminimalkan risiko dalam melakukan transaksi jual beli. Hal ini juga sesuai dengan teori dari penelitian yang dilakukan oleh Luthold (1972), Dwi (2009), Dewi (2011) ,menyatakan bahwa ada hubungan positif antara harga spot CPO dengan Kontrak Futures Olein.

Inflasi adalah suatu proses untuk meningkatkan harga secara umum dan terus menerus (kontinu) yang berkaitan dengan mekanisme pasar dan dapat disebabkan oleh beberapa faktor antara lain konsumsi masyarakat yang meningkat,

berlebihnya liquiditas di pasar dan ketidaklancaran arus distribusi pasar (wikipedia). Apabila inflasi naik dan disribusi barang terutama komoditas CPO terhambat maka otomatis akan terjadi kenaikan harga cpo dan berdampak pada kontrak berjangka olein karena merupakan bahan baku dari olein adalah cpo. Hal ini sesuai denga Penelitian yang dilakukan oleh geyter dan Lowies (2001), Raizada dan Sadi (2006), Gorton and Geert (2004), Mankiw (2003) yang menyatakan bahwa Inflasi Berkolerasi positif terhadap Kontrak berjangka olein karena inflasi berpengaruh signifikan terhadap pasar bursa berjangka dan pertumbuhan pasar berjangka. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, (2004), dan Gorton, Rouwenhorst, (2006) menyatakan adanya hubungan negatif antara Inflasi dan kontrak berjangka olein dan menurut Priyohutomo (2012) menyatakan bahwa variable inflasi tidak signifikan negatif terhadap tingkat pengembalian indeks pertanian serta tingkat pengembalian rata rata saham perusahaan yang menghasilkan olein.

Untuk lebih jelas maka ada *research gap* dari penelitian-penelitian terdahulu seperti yang diperlihatkan pada tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No	Variable	Hasil Penelitian	Peneliti
1	Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Signifikan positif (+) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Dewi, Siregar, Hartoyo, Manurung (2011)
		Signifikan negatif (-) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Dewi (2003), Muhamdi (2010)

		Tidak Signifikan positif (-) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Priyohutomo (2012)
2	Indeks Obligasi Pemerintah (IGBX)	signifikan negatif (-) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Bodie dan Rosansky (1980)
		Tidak signifikan Positif(+) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Priyohutomo (2012)
3	Nilai Tukar USD/Rp terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Signifikan positif (+) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Dewi, Siregar, Hartoyo, Manurung, (2011)
		Tidak signifikan positif terhadap kontrak futures	Suriawinata (2004) dan Faisal (2001)
4	Harga CPO terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Signifikan positif (+) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Luthold (1972), Dwi (2009), Dewi, Siregar, Hartoyo, Manurung,(2011)
5	Inflasi terhadap kontrak <i>futures</i>	Signifikan (+) terhadap kontrak <i>Futures</i>	Geyter dan Lowies (2001),
		Signifikan (-) terhadap Kontrak <i>Futures</i>	Wijaya, (2004), dan Gorton, Rouwenhorst, (2006)
		tidak signifikan (-) terhadap kontrak <i>Futures</i>	Priyohutomo (2012)

Sumber : Kumpulan dari berbagai jurnal yang telah di olah

Berdasarkan fenomena *gap* dan *research gap* yang diuraikan di atas,, maka diambil judul “**ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KONTRAK *FUTURE* KOMODITI OLEIN DI BURSA BERJANGKA DI INDONESIA (PERODE 2008-2012)**”. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap Kontrak *futures* komoditi olein . Dengan demikian, investor dan hedger dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan investasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai analisis pengaruh seperti SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs terhadap Rupiah, Harga CPO dan Inflasi terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein. Kemudian di dukung dengan adanya fenomena *gap* data sample, dimana SBI, kurs Dollar terhadap Rupiah, Harga CPO dan Inflasi berfluktuasi dan menunjukkan tren yang tidak konsisten terhadap harga kontrak futures komoditi olein .

Dari rumusan masalah tersebut, maka diajukan pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Suku Bunga SBI terhadap kontrak future pada komoditi olein?
2. Bagaimana pengaruh Indeks Obligasi Pemerintah terhadap kontrak *future* pada komoditi olein?
3. Bagaimana pengaruh *Kurs* USD/Rp terhadap kontrak future pada komoditi olein ?
4. Bagaimana pengaruh Harga CPO terhadap Kontrak future pada komoditi olein?

5. Bagaimana pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Kontrak futures pada komoditi olein?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang akan dicapai adalah:

1. Menganalisis pengaruh Tingkat suku bunga SBI terhadap kontrak *future* pada komoditi olein .
2. Menganalisis pengaruh Obligasi Pemerintah terhadap kontrak *future* pada komoditi olein .
3. Menganalisis Nilai tukar USD/Rp terhadap kontrak *future* pada komoditi olein.
4. Menganalisis pengaruh Harga CPO terhadap kontrak *future* pada komoditi olein.
5. Menganalisis pengaruh Tingkat Inflasi terhadap terhadap kontrak *future* pada komoditi olein.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi PT. Bursa Berjangka

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan Perusahaan, khususnya mengenai faktor faktor yang mempengaruhi kontrak futures khusus pada komoditi olein.

2. Bagi Investor

Diharapkan informasi yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dengan menggunakan kontrak *futures* komoditi olein.

3. Memberikan sumbangan keilmuan khususnya kepada manajer keuangan untuk digunakan sebagai acuan atau dasar dalam hal perumusan kebijakan dan pengambilan keputusan terutama investasi melalui kontrak *futures*.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab landasan teori berisi tentang uraian dari teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar untuk mendukung penelitian dari masalah yang dibahas, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis dari penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab Metodologi Penelitian menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi, dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, teknis analisis data untuk menguji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan, keterbatasan penelitian serta saran-saran bagi para peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjelaskan tentang teori teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam menganalisis hasil dari penelitian. Landasan ini berisi pemaparan teori serta argumentasi yang di susun untuk memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Investasi

Investasi merupakan kegiatan untuk memiliki suatu tujuan dan motif yang sama yaitu mendapatkan suatu keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu. Motif dari mencari suatu keuntungan adalah hal yang paling dasar (*Primary Motive*) yang membedakan kegiatan Investasi (*Invesment*) dengan kegiatan menabung (*Saving*) yang mana tujuannya hanya untuk memproteksi atau memberikan perlindungan dan memperoleh rasa aman dengan mencadangkan dana untuk di simpan.

Menurut Radcliffe (1997:3) bahwa *the Sacrifice of (certain) current Wealth for (possibly uncertain) future work*. Berdasarkan pengertian diatas dapat diartikan investasi sebagai pengorbanan dari kekayaan yang di miliki sekarang (sudah pasti) untuk memperoleh kekayaan di masa yang akan datang (yang belum pasti). Sedangkan menurut Jack Clark Francis (1991:1) bahwa *an invesment is commitment of money that is expected to generate additional money*. Dapat di definisikan investasi adalah komitmen atas dana yang di buat untuk di investasikan pada satu atau lebih aktiva, yang umumnya mempunyai jangka waktu lebih dari setahun dengan tujuan memperoleh keuntungan positif di masa yang akan datang serta mempunyai pengorbanan yang pasti (risiko) dan hasil yang

belum pasti di masa yang akan datang . Investasi mempunyai dua unsur penting tingkat pengembalian dan risiko.

2.1.2 Obligasi

Menurut Muhamaddi (2010) adalah sertifikat yang berisi nilai kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa pemegang obligasi telah meminjamkan dana kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi harus membayar berupa bunga sesuai dengan jangka waktu yang di tertentu. Keuntungan Obligasi diperoleh dari bunga yang di bayarkan secara rutin. Dan pemegang Obligasi juga dapat memperoleh *Capital Gain* apabila membeli obligasi dengan diskon yaitu obligasi yang di beli dengan nilai yang lebih kecil dari nilai nominalnya. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak klaim pertama apabila perusahaan dilikuidasi.

Obligasi terdiri dari berbagai macam yaitu obligasi yang di terbitkan oleh pemerintah, Obligasi yang di terbitkan oleh perusahaan, *Federal Agency Debt*, *morgage securities*, Obligasi Internasional (Bodie, Kane, dan Marcus , 2009).

2.1.3 Bursa Komoditi

menurut William F. Shaper, gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey dalam buku terjemahan Investasi Jilid 2 (1995 : 255), pasar komoditi di bagi menjadi dua sesuai dengan karakteristik masing masing yaitu :

1. Pasar fisik (*Cash Market*)
2. Pasar futures (*Future Market*)

2.1.3.1 Pasar Fisik (*Cash Market*)

Pasar Fisik adalah pasar yang lokasinya ada di wilayah produsen dan konsumen yang transaksi komoditinya dilakukan secara fisik. Pasar ini , harga komoditinya tergantung dari lokasi pasar tersebut .

Menurut Nancy H. Rothstein dalam buku *The hand book of financial futures* menyebutkan bahwa “*Cash market Is a market in which transactions for purchase and sale of the phisical comodity or financial instrument are made under whatever terms are agreeable to buyer and seller and are legal under law and rules of the market organizator if such exist*”. Dari definisi di atas pasar fisik adalah pasar di mana terjadi transaksi jual beli komoditi secara fisik antara penjual dan pembeli dengan pembayaran dan penyerahan barang yang terjadi pada saat itu juga atau sesegera mungkin sesuai dengan perjanjian diantara kedua belah pihak.

2.1.3.2 Pasar Berjangka (*Future Market*)

Menurut Rothstein (1994) Pasar Berjangka memiliki pengertian sebagai berikut :

“ *A market in which contract for the future deliver of commodities are traded, can refer to a specific exchange or the market in general*”

Pengertian lain menurut Undang- Undang RI No.32/ 1997 Bursa Berjangka Adalah:

“ Badan usaha yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk kegiatan jual beli komoditi berdasarkan kontrak berjangka dan opsi atas kontrak berjangka”

dari kedua defenisi diatas pasar berjangka adalah tempat ataupun sarana untuk pertemun antara penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi kontrak sesuai dengan yang telah di tentukan dalam kontrak tersebut. Pasar ini adalah pasar yang terorganisir (*organized market*) untuk tempat transkasi jual beli komoditi. Di pasar futures yng sudah tersandarisasi aturan sudah di berlakukan

dan sudah di ketahui oleh pelaku pasar. Tujuan nya diberlakukan aturan tersebut karena dalam rangka pasar berjalan adil, aman, dan efisien.

Pada awalnya pasar berjangka digunakan untuk mempertemukan kebutuhan antara petani dan pedagang. Karena tidak adanya kepastian harga panen maka hal itu menjadi alasan utama untuk didirikannya pasar futures. Jika terjadi kelangkaan hasil panen, maka harga panen akan melonjak tajam . Sedangkan ketika hasil panen melimpah, maka harga panen akan cenderung turun. Dari kondisi ini, baik petani maupun pedagang pembeli hasil panen akan mengalami risiko terhadap ketidakpastian harga hasil panen. Untuk mengatasi risiko ketidakpastian harga, petani dan pedagang bertemu untuk menegosiasikan dan menentukan harga sebelum datangnya hari panen. Petani dan pedagang membuat suatu kontrak berjangka yang akan disepakati bersama.

Kontrak yang dibuat pada hari itu akan dilaksanakan pada beberapa waktu kemudian dan juga pembayarannya untuk waktu kemudian sesuai dengan isi dari perjanjian kontrak futures tersebut. Pada perkembangannya yang sangat pesat, pasar berjangka tidak hanya dilakukan secara fisik, namun juga melalui mekanisme elektronik. Perdagangan secara elektronik ini memungkinkan seorang traders untuk memasuki arena perdagangan melalui perangkat komputer sehingga mempermudah mereka bertemu dengan banyak penjual maupun pembeli (Hull, 2008:3).

2.1.4 *Futures Contract*

Berbeda dengan pengetrian kontrak dalam perdagangan , kontrak futures merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode waktu tertentu dimasa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya Hull (2008:1). Dan menurut Marcus, (2006) kontrak future adalah pertukaran janji dagang untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dulu. Misalkan ada seorang petani gandum, timbul kekhawatiran bahwa harga gandum mungkin jatuh sampai titik terbawah, maka petani tersebut melakukan kontrak future terhadap gandumnya.

Dengan kontrak tersebut petani setuju untuk mengirim sejumlah gandum, pada bulan tertentu dengan harga yang sudah ditentukan saat ini. Pada saat jatuh tempo petani tersebut harus memberikan sejumlah gandum dengan harga yang sudah ditentukan sebelumnya kepada pembeli kontrak tersebut sesuai dengan Defenisi menurut Undang-undang No.32/1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi adalah:

- Perdagangan Deveriative: Kontrak financial antara dua atau lebih pihak yang nilainya di masa yang akan datang di tentukan dari nilai komoditi/ asetnya – (Underlying Commodity/ asset)
- Kontrak future: Perjanjian standar antara pembeli dan penjual atas komoditi/asset tertentu yang akan di Terima/ diserahkan pada waktu yang telah di tetapkan di masa datang. Harga kontrak di tetapkan pada saat transaksi

Harga sebuah kontrak futures akan berlawanan dengan harga pada pasar spot, harga bisa lebih tinggi bisa juga lebih rendah. Pada kontrak futures diperlukan sejumlah initial margin, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor oleh investor kepada broker. Mekanisme *futures* kontrak adalah pertama kali investor menyetor sejumlah deposit sebagai initial margin dalam melakukan perdagangan futures selanjutnya. Kemudian investor akan melakukan kontrak futures dengan memperhatikan aset yang akan diperdagangkan, ukuran kontrak, price limit dan position limits. Nilai dari kontrak futures dimasa mendatang dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di pasar spot.

Berbeda dengan kontrak forward, kontrak futures dapat dieksekusi sebelum tanggal jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak perlu terjadi adanya delivery. Pada bulan penyelesaian yang tertera di kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh bursa atas penyelesaian kontrak. Selain itu, kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak futures dekat waktu. Namun pada kontrak futures diperlukan daily settlement dimana apabila nilai aset investor dibawah initial margin maka broker akan memberikan margin call pada

investor tersebut (Madura, 1997:125). Kontrak futures dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi.

2.1.5 *Futures Contract Commodities.*

Komoditi merupakan aset yang pertama kali diperdagangkan pada pasar futures. Bursa berjangka komoditi banyak digunakan oleh kalangan bisnis sebagai sarana lindung nilai (hedging). Dalam prakteknya bursa berjangka komoditi tidak hanya digunakan untuk hedging. Para spekulan memanfaatkan bursa berjangka komoditi untuk memperoleh laba, sehingga spekulan juga menyediakan likuiditas terhadap bursa berjangka komoditi (<http://id.wikipedia.org>)

Bursa futures tertua adalah Chicago Board of Trade yang didirikan pada tahun 1848 dengan tujuan utama untuk memperdagangkan kontrak futures komoditi pertanian. CBOT (Chicago Board of Trade) dibentuk oleh para pengusaha pertanian di Amerika sebagai solusi atas fluktuasi harga komoditas biji-bijian (grains). Saat itu diperkenalkan transaksi forward contract yang kemudian berkembang menjadi futures contract (kontrak berjangka) (<http://www.vibiznews.com>). Seorang petani jagung dapat menjual kontrak berjangka jagung yang akan dipanennya beberapa bulan kemudian dan mendapatkan jaminan harga yang akan diterimanya kelak pada saat hasil panen diserahkan. Seorang pedagang jagung membeli kontrak yang disepakati dengan petani jagung tersebut untuk mendapatkan jaminan bahwa harga tidak akan naik pada waktu hasil panen kelak akan dikirimkan. Dari proses kesepakatan kontrak berjangka ini, petani jagung akan terlindungi dari kejatuhan harga dan pedagang jagung terhindar dari kenaikan harga yang tidak diinginkan.

Secara hukum, penjual kontrak futures berkewajiban untuk menyerahkan objek kontrak kepada pembeli kontrak futures pada hari penyerahan (delivery date). Namun, pada kenyataannya banyak kontrak yang ditutup posisinya sebelum delivery date sehingga tidak ada penyerahan obyek kontrak (Sharpe, 1981:457). Investor yang melakukan kontrak futures, baik pada posisi short atau long, dapat

menutup kontraknya dengan mengambil posisi yang berlawanan dari awal kontrak sebelum delivery date.

2.1.6 *Forward Contract.*

Kontrak futures diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak forward diperdagangkan pada pasar over-the-counter. Pasar over-the-counter (OTC) merupakan pasar perdagangan alternatif yang menghubungkan dealers melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik antar dealers. Hull (2008:5) menyatakan, kontrak forward hampir sama dengan kontrak futures pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang tertentu untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2.1

Perbandingan kontrak forward dengan futures

forward	futures
<ul style="list-style-type: none"> a. Kontrak privat antara dua pihak b. Tidak terstandarisasi c. Biasanya menggunakan satu hari penyerahan yang spesifik d. Penyesuaian (settlement) pada akhir kontrak e. Delivery atau final cash settlement f. Credit risk 	<ul style="list-style-type: none"> a. Diperdagangkan dilantai bursa b. Terstandarisasi c. Range of delivery dates d. Penyesuaian secara harian (daily settlement) e. Kontrak biasanya ditutup sebelum jatuh tempo (maturity) f. Tidak ada credit risk

Sumber : Hull (2008 :39)

Pada table diatas persamaan forward dan future hanya pada kontrak di masa yang akan datang tetapi memiliki banyak perbedaan. sedangkan menurut Menurut Hardanto,(2012) kontrak forward adalah persetujuan untuk membeli atau

menjual suatu aset di masa depan pada harga yang disepakati. Kontrak forward adalah kontrak future yang disesuaikan dengan kebutuhan. Contoh penerapan kontrak forward pada perusahaan. Computer Parts Inc., telah memesan chip memori dari pemasoknya di Jepang. Tagihan sebesar ¥53 juta harus dibayar pada tanggal 27 Juli. Perusahaan dapat mengatur dengan banknya saat ini untuk membeli forward jumlah yen ini untuk pengiriman 27 Juli pada harga forward ¥110 per dolar. Karena itu, pada 27 Juli, Computer Parts membayar pihak bank ¥52 juta/ $(¥110/\$) = \$ 481.818$ dan menerima ¥53 juta, yang dapat digunakan untuk membayar pemasok Jepang. Dengan melakukan forward untuk menukar \$ 481.818 dengan ¥53 juta, biaya dolarnya terkunci. Perhatikan bahwa jika perusahaan belum menggunakan kontrak forward untuk melindungi diri dan dolar terdepresiasi selama periode ini, perusahaan harus membayar jumlah nilai dolar yang lebih besar. Misalnya, jika dolar terdepresiasi menjadi ¥100/dolar, perusahaan harus menukarkan \$530.000 dengan ¥53 juta yang diperlukan untuk membayar tagihannya (Marcus, 2006). Di contoh ini perusahaan dapat menggunakan kontrak future untuk melindungi diri dari nilai tukar valuta asing tetapi kontrak future memiliki *range* dalam standarisasinya yang memungkinkan pengiriman tidak tepat pada tanggal 27 Juli.

2.1.7 Hedging

Menurut Marcus (2007) ada dua alasan mengapa perlu melakukan perlindungan atau hedge ? Alasannya :

1. Hedging merupakan *zero sum game*. Perusahaan melindungi risiko tetapi tidak menghilangkan. Karena tidak ada yang dapat menghilangkan risiko sepenuhnya hanya dapat di minimalisirkan
2. Alternatif 'kerjakan sendiri' dari investor. Maksudnya dari segi pasar saham perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai saham mereka dengan mengadakan transaksi yang dapat dilakukan sendiri oleh investor dengan mudah. Dapat dilihat ketika membicarakan apakah *leverage* meningkatkan nilai perusahaan dan ketika sampai pada kebijakan deviden. Hal ini berlaku juga untuk *hedging*. Contoh pada

pemegang saham di distributor minyak berinvestasi di dalam perusahaan. Mereka menyadari adanya risiko bisnis karena kenaikan harga maupun penurunan harga energi untuk melindungi diri dapat menggunakan berbagai cara, mungkin salah satunya mereka memiliki saham di perusahaan distributor penyulingan lain tidak peduli siapa yang menang siapa yang kalah.

Dan menurut Setia (1999) hedging adalah suatu tindakan untuk mengurangi resiko kerugian yang di sebabkan oleh fluktuasi harga aktiva. Jika investor menghadapi kondisi membeli atau menjual komoditi di masa yang akan datang yang harga tidak pasti maka ia akan menanggung risiko kerugian jika harga bergerak kearah yang tidk di kehendaki. Comoditi future saat ini banyak di gunakan kepentingan hedging.

2.1.7.1 Long Hedges

Investor yang berencana untuk membeli saham di masa yang akan datang, namun investor tersebut ingin memastikan harganya, maka investor tersebut harus mengambil posisi kontrak beli di masa yang akan datang, sehingga berapapun harga yang terbentuk pada saat jatuh tempo, investor tetap akan membeli saham tersebut dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. long hedges merupakan ketepatan perkiraan dari hedger ketika mengetahui waktu yang tepat untuk membeli sejumlah aset dan menginginkan harga yang pasti di masa yang akan datang Hull (2008:47).

Menurut Chessman (2012) Seseorang yang tidak sekarang memiliki komoditas kas tetapi akan memerlukan di masa depan memiliki risiko bahwa harga akan meningkat. Membeli berjangka (hedge panjang) dapat mengurangi risiko ini. Sebuah lindung nilai panjang melindungi hedger dari kenaikan harga.

Contoh long hedgers:

- Sebuah pabrik makanan, yang akan membutuhkan produk di masa depan, tidak memilikinya sekarang, tetapi ingin harga itu sekarang.

- Sebuah prosesor yang telah menawarkan harga produk depan berdasarkan harga bahan-bahan saat ini tetapi tidak memilikinya sekarang.

Risiko di sini adalah bahwa harga akan naik sebelum pengiriman.

Menurut Lisawati (2008) bahwa Long hedge digunakan untuk perlindungan terhadap kenaikan pada harga spot dari instrumen finansial atau portofolio di masa datang atau perlindungan terhadap penurunan yang tak terduga pada tingkat suku bunga. Dalam melaksanakan long hedge, pihak hedger membeli kontrak futures (dimana dia berjanji untuk menerima pengiriman).

Sebagai contoh seorang importir yang akan mengeluarkan dollar pada empat bulan kedepan. Importir akan merealisasikan keuntungan jika nilai dollar melemah relatif terhadap rupiah. Posisi long futures akan menyebabkan kerugian jika nilai dollar mengalami pelemahan dan memperoleh keuntungan jika nilai dollar mengalami penguatan.

2.1.7.2 Short Hedges

Investor yang berencana untuk menjual saham portofolionya di masa yang akan datang, namun investor tersebut ingin memastikan pendapatannya, maka untuk melindungi nilai portofolionya, investor tersebut harus mengambil posisi kontrak jual di masa yang akan datang, sehingga berapapun harga yang terbentuk pada saat jatuh tempo, investor tetap akan menjual saham tersebut dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Short hedges merupakan ketepatan perkiraan dari hedger yang telah memiliki sejumlah aset dan mengharapkan menjualnya di masa yang akan datang dengan harga yang telah pasti (Hull, 2008:47).

Menurut Chessman (2012) Seseorang yang telah memiliki atau sedang dalam proses memproduksi komoditas memiliki risiko bahwa kemungkinan harga jatuh. Risiko ini dapat dikurangi dengan menjual futures (Hedge short), melindungi hedger dari penurunan harga komoditas / produk yang dimiliki atau yang diproduksi.

Contoh shorts hedgers:

- Seorang petani dengan ternak untuk pakan.
- Sebuah *packer* daging yang telah dikontrak untuk menerima hewan pengiriman di masa depan.

Risiko di sini adalah bahwa harga bisa jatuh sebelum pengiriman.

Short hedges juga dapat digunakan untuk aset yang tidak dimiliki pada saat ini, namun akan dimiliki pada suatu waktu dimasa yang akan datang. Sebagai contoh seorang eksportir yang akan menerima dollar pada empat bulan kedepan. Eksportir akan merealisasikan keuntungan jika nilai dollar menguat relatif terhadap rupiah. Posisi short futures akan menyebabkan kerugian jika nilai dollar mengalami penguatan dan memperoleh keuntungan jika nilai dollar mengalami penurunan.

Dan sesuai dengan Linawati (2000) bahwa Short hedge digunakan untuk perlindungan terhadap penurunan pada harga spot dari instrumen finansial atau portofolio di masa datang atau perlindungan terhadap kenaikan tak terduga dari tingkat suku bunga. Dalam melaksanakan short hedge, pihak hedger akan menjual kontrak futures (dimana dia berjanji untuk melakukan pengiriman). Dengan adanya short hedge, maka pihak hedger telah menetapkan harga masa datang saat itu, dan mengalihkan risiko perubahan harga kepada pihak pembeli kontrak.

2.2 Faktor Faktor yang mempengaruhi Kontrak *Futures*.

Menurut Bodie dan Rosansky (1980) menjelaskan bahwa berinvestasi pada pasar berjangka maupun saham tentu dipengaruhi oleh faktor faktor ekonomi yaitu inflasi, suku bunga dan obligai pemerintah. Menurut (Mcdonald, 2003) ada dua persoalan yang muncul dari Hedging komoditas yaitu Quantity Uncertainly dan Basis Risk. menurut Wijaya (2004) menyatakan bahwa risiko basis, nilai tukar berpengaruh terhadap Kontrak Futures dan inflasi berpengaruh negatif terhadap kontrak futures. Dewi (2011) menyatakan para hedger perlu mempertimbangkan

beberapa faktor penting yaitu *return* kontrak berjangka olein di pengaruhi oleh Tingkat Suku Bunga SBI, return Nilai tukar USD/Rp dan *return* CPO. Sementara itu Menurut Priyohutomo (2012) menjelaskan bahwa hedger harus pertimbangan beberapa faktor dalam mengambil suatu kontrak berjangka yaitu antara lain *return* kontrak berjangka, Tingkat suku bunga SBI, Inflasi dan obligasi.

2.2.1 Tingkat Suku Bunga SBI

Menurut Peraturan Bank Indonesia nomor 7/2/PBI/2005, Sertifikat Bank Indonesia yang untuk selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Bunga merupakan hal penting bagi suatu bank dalam melakukan penarikan tabungan dan penyaluran kreditnya. Bunga bagi bank bisa menjadi biaya (*cost of fund*) yang harus dibayarkan kepada penabung. Tetapi dilain pihak, bunga juga dapat merupakan pendapatan bank yang diterima dari debitur karena kredit yang diberikannya (Hasibuan, 2007). Rahardjo (2009) menjelaskan bahwa kebijakan tingkat suku mendorong pertumbuhan ekonomi perbankan. Di Indonesia, informasi mengenai kebijakan moneter dapat dipantau melalui Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Menurut situs Bank Indonesia Suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "BI rate" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum serta masyarakat. dan Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder.

2.2.2 Indeks Obligasi Pemerintah

Indeks Obligasi adalah ukuran dari gerakan harga dan yield obligasi serta obligasi. Indeks ini menggambarkan trend pergerakan harga pasar obligasi pada umumnya dalam keadaan tertentu. Indeks Obligasi juga dapat di jadikan

barometer atau sebagai acuan investasi untuk investor obligasi yang membutuhkan informasi tentang perbandingan obligasi keseluruhan yang tersedia di pasar (Pt Penilai Harga Efek Indonesia, 2012).

Macam macam Index Obligasi menurut situs PT. Penilai Harha Efek Indonesia (2012) ialah :

1. Index Tingkat Pengembalian Total

Index ini menggambarkan pergerakan harga pasar di dasarkan pada semua parameter parameter yang ada pada obligasi itu sendiri. Indeks ini dihitung termasuk bunga masih harus di bayar, harga perolehan bersih, dalam periodik dimana kupon sudah termasuk keuntungan bersih atau rugi bersih

2. Indeks Harga Bersih

Indeks yang menggambarkan pergerakan harga bersih obligasi yang di ambil ke dalam perhitungan indeks. Indeks ini di hitung berdasarkan pergerakan harga obligasi bersih untuk setiap periode yang relevan.

3. Index Harga Kotor

Indeks ini menggambarkan pergerakan harga Kotor obligasi yang di ambil ke dalam perhitungan indeks . indeks ini berdasarkan hitungan harga bersih obligasi di tambah bunga yang di bayarkan untuk setiap periode yang relevan.

Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang di terbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di indonesia. Pehitungan Indeks Ini dilakukan sama dengan perhitungan tingkat pengembalian bulanan indeks sektoral pada bursa efek indonesia. Indeks obligasi pemerintah yang di hitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. indeks Obligasi Negara pertama kali diluncurkan pada tanggal 01 Juli 2004 dengan nama *Indonesia Government Bond Index* disingkat IGBX, sebagai wujud pelayanan kepada masyarakat pasar modal dalam memperoleh data sehubungan dengan informasi perdagangan obligasi negara.

Indeks Obligasi memberikan nilai lebih, antara lain:

- Sebagai barometer dalam melihat perubahan yang terjadi di pasar obligasi
- Sebagai alat analisa teknikal untuk pasar obligasi pemerintah
- Benchmark dalam mengukur kinerja portofolio obligasi
- Analisa pengembangan instrumen Surat Berharga Negara (SBN).

Indeks obligasi Negara diterbitkan secara harian dengan menggunakan tahun dasar Juni 2004 yang ditetapkan 100 sebagai nilai dasar Index. dengan melakukan pengelompokan obligasi sebagai berikut :

- Obligasi Negara dengan mata uang rupiah dan memiliki kupon berbunga tetap
- Sisa jangka waktu jatuh tempo sekurang-kurangnya 1 tahun

Indeks Obligasi Negara adalah nilai rata-rata tertimbang (*weighed average*) terhadap nilai obligasi yang masih tercatat dan dapat diperdagangkan. Perhitungan IGBX menggunakan metode perhitungan Bond Index yang lazim digunakan dengan berdasarkan perubahan harga pasar yang terjadi di pasar secara harian (dalam hal ini adalah data harga transaksi Obligasi Negara yang dilaporkan melalui PT Bursa Efek Indonesia selaku Penerima Laporan Transaksi Efek).

IGBX dikelompokkan dalam beberapa sub-grup, di mana masing-masing sub grup terdiri atas beberapa Obligasi Negara yang memiliki struktur jatuh tempo lebih dari 1 tahun. Pengelompokan dilakukan berdasarkan uji statistik berdasarkan pada tingkat kemiripan setiap *Time To Maturity* (TTM).

Pembagian struktur jatuh tempo SUN adalah sebagai berikut:

- Sub-grup 1 : 1 Tahun Time to maturity < 5 Tahun
- Sub-grup 2 : 5 Tahun Time to maturity < 7 Tahun
- Sub-grup 3 : 7 Tahun Time to maturity

2.2.3 Nilai Tukar USD/ Rp

Nilai tukar (exchange rate) adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari) (artha, gunawan 2011). Hedging tidak memberikan kepastian akan laba ataupun rugi tetapi hedging memastikan bahwa transaksi komoditi akan aman terhadap pergerakan kurs karena adanya kepatian jumlah penerimaan maupun pengeluaran perusahaan berupa kontrak ataupun perjanjian. Salah satu pengukuran dari nilai kurs adalah dengan melihat pergerakan dolar terhadap rupiah.

Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat (Dewi, Dkk, 2011) .

2.2.4 Harga CPO

Crude Palm Oil (CPO) merupakan komoditas Agribisnis yang memiliki nilai strategis. Permintaan dan harga CPO dunia diperkirakan akan terus meningkat akibat pasokan yang ketat (Johar, 2004) . CPO juga berpengaruh dominan dalam perkenomian Indonesia karena pada tahun 2003 AFTA (ASEAN Free Trade Area) membuat peta persaingan antar produsen CPO terutama Malaysia dan Indonesia yang diketahui sebagai produsen terbesar nomor 1 dan nomor 2 di dunia.

Tujuan ekspor komoditi CPO adalah Negara India, Belanda, Cina, Singapura. Ini membuktikan berbagai negara mempunyai minat yang cukup bagus untuk menggunakan CPO dan menjadi pangsa pasar komoditi yang cukup potensial. hal ini sesuai dengan pernyataan Indrasari (2002) yang menyebutkan

bahwa prospek pasar CPO baik pasar domestik dan internasional cukup cerah dan CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40 % dari *global trade* diikuti soybean oil sekitar 22 %. (fas.usda.gov,1998). Tetapi CPO juga tidak terlepas dari masalah hal ini di kemukakan oleh Agustian (2002) yang menyatakan bahwa ada masalah-masalah yang di hadapi dalam produksi dan pemasaran CPO nasional yaitu, s permasalahan berupa permodalan, hambatan berupa tarif bea masuk dari negara pengimpor , dan ada upaya untuk menghambat ekspor.

2.2.5 INFLASI

Menurut Bank Indonesia (2012), secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan dari satu barang atau dua barang tidak dapat disebut sebagai inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan inflasi disebut deflasi. Indikator yang sering di gunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang di konsumsi masyarakat. Indikator berdasarkan *Internasional Best Practice* di kutip dari Priyohutomo (2012) antara lain:

4. Indeks Perdagangan Harga Besar (IPHB), yaitu harga transaksi yang terjadi antara penjual atau pedagang besar pertama dengan pembeli atau pedagang berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.
5. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB), menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*finals goods*) dan jasa yang di produksi dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB di hasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang di lakukan sebelumnya yang berhubungan dengan Kontrak future dalam melakukan aktivitas hedging . Penelitian tersebut antara lain:

1. Rekso Priyohutomo (2012)

dalam penelitian yang berjudul “ Analisis pengaruh Investasi Kontrak Berjangka Emas dan Olein pada Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan dan Pertanian” variable independent yang di gunakan adalah Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Return Obligasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi mempunyai hubungan tidak mempengaruhi Kontrak berjangka olein dan Tingkt Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap Kontrak berjangka.

2. Andam Dewi, Hermanto Siregar, Sri Hartoyo, dan Adler H. Manurung (2011)

dalam penelitian yang berjudul “ Analisis Kontrak Berjangka Olein Di Bursa Berjangka Jakarta” Variable yang di gunakan adalah Tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs USD/Rp, dan Harga CPO. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa ketiga variable independen yang di gunakan semuanya memiliki pengaruh terhadap *Return* kontrak berjangka olein, dan variable yang paling berpengaruh menurut penelitian ini adalah Nilai Kurs USD/Rp.

3. Iswina Dwi Yanto (2009)

dalam penelitian yang berjudul “ Analisis pengaruh Harga *Spot* dan Harga *Forward* terhadap harga di masa yang akan datang terhadap Komoditas CPO” Variable independent yang digunakan dalam penelitian in adalah Harga spot CPO berpengaruh positif terhadap harga Futures.

4. G. Soemapradja (2005)

dalam penelitian yang berjudul “ Analisis Kinerja Kontrak Berjangka Komoditi pada Tokyo Grin Exchange” Variable independent yang di gunakan

dalam penelitian ini adalah nilai kurs terhadap 7 komoditi yang di perdagangan berpengaruh positif terhadap kontrak berjangka

5. Gorton and Geert (2004)

dalam penelitian yang berjudul “Judul: *Facts and Fantasies about Commodity Future*” salah satu variable independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi terhadap *Comodity futures* berpengaruh positif terhadap kontrak berjangka (futures)

6. Wijaya (2004)

dalam penelitian yang berjudul “ hedging (lindung nilai) dengan menggunakan Kontrak berjangka Kontrak berjangka ang di perdagangan Di bursa Berjangka Jakarta” menyimpulkan bahwa *Basis risk* , nilai tukar berpengaruh positif terhadap kontrak futures dan inflasi berpengaruh negatif terhadap Kontrak futures dalam melakukan aktifitas hedging.

Dari penelitian terdahulu dapat di buat tabel sebagai berikut:

Table 2.2

Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Variable	Alat analisis	Hasil
1	<p>Rekso Priyohutomo (2012)</p> <p>Judul : Analisis pengaruh Investasi Kontrak Berjangka Emas dan Olein pada Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan dan Pertanian</p>	<p>Tingkat Suku Bunga SBI, indeks Inflasi, Obligasi Pemerintah</p>	<p>Metode estimasi OLS</p>	<p>Inflasi mempunyai hubungan tidak mempengaruhi Kontrak berjangka olein dan Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap Kontrak berjangka indeks obligasi pemerintah berpengaruh positif terhadap indeks obligasi pemerintah</p>
2	<p>Andam Dewi, Hermanto Siregar, Sri Hartoyo, dan Adler H. Manurung (2011)</p> <p>Judul: Analisis Kontrak Berjangka Olein Di Bursa Berjangka Jakarta</p>	<p>tingkat Suku Bunga, Nilai Kurs USD/Rp, dan Harga CPO.</p>	<p>Model ARIMA GARCH</p>	<p>ketiga variable independen yang di gunakan semuanya memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> kontrak berjangka olein, dan variable yang paling berpengaruh menurut penelitian ini adalah Nilai Kurs USD/Rp.</p>

3	<p>Iswina Dwi Yanto (2009)</p> <p>Judul: “ Analisis pengaruh Harga <i>Spot</i> dan Harga <i>Forward</i> terhadap harga di masa yang akan datang terhadap Komoditas CPO”</p>	<p>Harga <i>Spot</i> CPO, Harga <i>Forward</i> CPO</p>	<p>Analisis regresi berganda, analisis regresi sederhana, asumsi dasar OLS</p>	<p>Variable independent yang digunakan dalam penelitian in adalah Harga spot CPO berpengaruh positif terhadap harga Futures.</p>
4.	<p>Tommy G. Soemapradja (2005)</p> <p>Judul: “ Analisis Kinerja Kontrak Berjangka Komoditi pada Tokyo Grin Exchange”</p>	<p>Nilai Kurs, tingkat hasil kontrak berjangka komoditi</p>	<p><i>Risk neutral valuation</i> dengan <i>Black – Scholes model</i></p>	<p>Variable independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah nilai kurs terhadap 7 komoditi yang di perdagangkan berpengaruh positif terhadap kontrak berjangka</p>
5	<p>Gorton and Geert (2004)</p> <p>Judul: Facts and Fantasies about Commodity Future</p>	<p>Inflasi</p>	<p>Analisis regresi berganda</p>	<p>Variable independent dalam penelitian inisalahsatunya adalah inflasi berpengaruh positif terhadap comoditi futures</p>

6.	Wijaya (2004)	Basis risk, Nilai tukar, inflasi	Analisis regresi berganda	menyimpulkan bahwa <i>Basis risk</i> , nilai tukar berpengaruh positif terhadap kontrak futures dan inflasi berpengaruh negatif terhadap Kontrak futures dalam melakukan aktifitas hedging.
	Judul: hedging (lindung nilai) dengan menggunakan Kontrak berjangka Kontrak berjangka ang di perdagangan Di bursa Berjangka Jakarta”			

Sumber: Kumpulan dari berbagai jurnal yang telah di olah

2.4 Perbedaan Penelitian ini dengan penelitian terdahulu

Dalam penelitian Priyohutomo (2012) variable Independent yang di gunakan adalah return olein berjangka, Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, indeks Obligasi Pemerintah. Sementara dalam penelitian ini Variable yang di gunakan adalah Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi. Studi kasus yang dilakukann adalah menggunakan data harga saham bulanan emitem perusahaan penghasil emas di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan olein dan indeks sektoral perusahaan pertambangan dan pertanian dengan data 2010-2011. Sedangkan Penelitian ini menggunakan Data dari transaksi jual beli Kontrak berjangka Di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ)

Dalam penelitian Dewi, dkk (2011) variable independen yang di gunakan adalah Tingkat Suku Bunga , Nilai Tukar dan Harga CPO. Sementara dalam penelitian ini Variable yang di gunakan adalah Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi. Sumber data dalam

penelitian Dewi, dkk (2011) menggunakan dari tahun 2001 hingga 2009 sedangkan penelitian ini menggunakan data dari tahun 2008 hingga 2012.

Dalam penelitian yang di lakukan oleh Soemapradja (2005) adanya variable pembanding antara kontrak berjangka dengan Valas USD , komoditi yang di teliti adalah *Azuki red Bean* (AR), *Us soy bean* (SB), *Non GMO soy bean* (NG), *Raw sugar* (SG), *Corn* (CO), *Arabica Coffee* (AC), dan *Robusta coffee* (RC). Sedangkan penelitian ini komoditi yang diteliti hanya *Olein*, variable nilai kurs yang digunakan adalah USD/JYP sedangkan penelitian ini variabelennya nilai kurs pada USD/Rp dan Bursa yang di teliti adalah *Tokyo Grain Exchange*, sedangkan penelitian ini adalah Bursa Berjangka Jakarta.

Dalam penelitian yang di lakukan oleh Dwi (2009) variable yang di gunakan adalah Harga Spot CPO dan harga Forward CPO. Sementara dalam penelitian ini Variable yang di gunakan adalah Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi. Penelitian menggunakan Data dari tahun 2003 hingga 2008 dan penelitian ini di lakukan terhadap *Malaysian Derivatives Exchange* (MDEX). Sedangkan data penelitian ini yaitu dari tahun 2008 hingga 2012 dan penelitian ini dilakukan terhadap Bursa Bejangka Jakarta (BBJ)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gorton and Greet(2004) meneliti tentang *Stock*, *Bonds*, dan Inflasi terhadap komoditi *futures*. Sementara dalam penelitian ini Variable yang di gunakan adalah Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi dan data penelitian ini yaitu dari tahun 2008 hingga 2012.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2004) hanya meneliti tentang basis risk, efektifitas *perfect hedging*, Kenaikan *return* dalam mengambil posisi futures contract dan data yang digunakan hanya tahun 2003. Sementara dalam penelitian ini Variable yang di gunakan adalah Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi dan data penelitian ini yaitu dari tahun 2008 hingga 2012.

2.5 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.5.1 Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Kontrak Futures

Menurut Peraturan Bank Indonesia nomor 7/2/PBI/2005, sertifikat Bank Indonesia yang untuk selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Bunga merupakan hal penting bagi suatu bank dalam melakukan penarikan tabungan dan penyaluran kreditnya. Bunga bagi bank bisa menjadi biaya (*cost of fund*) yang harus dibayarkan kepada penabung. Tetapi dilain pihak, bunga juga dapat merupakan pendapatan bank yang diterima dari debitur karena kredit yang diberikannya (Hasibuan, 2007). Rahardjo (2009) menjelaskan bahwa kebijakan tingkat suku mendorong pertumbuhan ekonomi perbankan. Di Indonesia, informasi mengenai kebijakan moneter dapat dipantau melalui Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Menurut situs Bank Indonesia, BI menggunakan mekanisme "BI rate" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. Pihak-pihak yang dapat memiliki SBI adalah bank umum serta masyarakat. dan Bank dapat membeli SBI di pasar perdana sementara masyarakat hanya diperbolehkan membeli di pasar sekunder. Kontrak berjangka (kontrak futures) di pengaruhi oleh variable makro yaitu tingkat suku bunga SBI karena Peningkatan suku bunga SBI yang tinggi menyebabkan investor cenderung beralih ke SBI karena suku bunganya tinggi hal ini menyebabkan pasar berjangka tidak begitu dilihat atau dilirik oleh investor salah satunya kontrak futures, hal ini mengakibatkan harga kontrak futures cenderung mengalami penurunan karena jumlah kontrak yang tidak banyak ini sesuai dengan pernyataan Muhamdi (2010) yang menyatakan bahwa apabila Suku bunga SBI tinggi maka investor cenderung mengalihkan dananya ke SBI dari pada ke pasar berjangka.

Menurut Dewi (2003) dan Muhammadi (2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap kontrak

berjangka. Sedangkan menurut Dewi, dkk, 2009. Semakin besar tingkat suku bunga SBI akan berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan return dari kontrak berjangka olein dan menurut Priyohutomo (2012) menyatakan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap return terutama sektor pertanian.

H1: Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh Negatif terhadap Kontrak *Futures* pada komoditi Olein

2.5.2 Pengaruh Indeks Obligasi Pemerintah Terhadap Kontrak *Futures*

Indeks Obligasi adalah ukuran dari gerakan harga dan yield obligasi serta obligasi. Indeks ini menggambarkan trend pergerakan harga pasar obligasi pada umumnya dalam keadaan tertentu. Indeks Obligasi juga dapat di jadikan barometer atau sebagai acuan investasi untuk investor obligasi yang membutuhkan informasi tentang perbandingan obligasi keseluruhan yang tersedia di pasar (Pt Penilai Harga Efek Indonesia, 2012). Sedangkan Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang di terbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di indonesia. Pehitungan Indeks Ini dilakukan sama dengan perhitungan tingkat pengembalian bulanan indeks sektoral pada bursa efek indonesia. Indeks obligasi pemerintah yang di hitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. Kontrak *Futures* juga dapat di pengaruhi oleh Variable makro salah satunya adalah Obligasi pemerintah karena harga obligasi pemerintah bergerak earah dengan suku bunga yang di tetapkan oleh pemerintah Indeks obligasi pemerintah yang di hitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. Kontrak *Futures* juga dapat di pengaruhi oleh Variable makro salah satunya adalah Obligasi pemerintah karena obligasi pemerintah bergerak searah dengan suku bunga yang di tetapkan oleh pemerintah. Bila suku bunga naik maka pasar obligasi pemerintah jangka panjang akan naik bila harga suku bunga turun maka obligasi pemerintah cenderung menurun turun (Illya, 2008) Jika SBI mempengaruhi kontrak *futures* maka apabila harga Obligasi pemerintah naik searah dengan suku bunga SBI maka berpengaruh negatif terhadap kontrak *futures*, ini sesuai dengan pernyataan Bodie dan Rosansky (1980) yang menyatakan bahwa berinvestasi pada pasar berjangka berpengaruh positif

terhadap faktor faktor makro seperti Inflasi, SBI, Obligasi Pemerintah. Sedangkan menurut Priyohutomo (2012) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein

H2: Indeks Obligasi Pemerintah berpengaruh negatif terhadap Kontrak *Futures* pada komoditi Olein

2.5.3 Pengaruh Nilai Kurs USD / Rp Terhadap Kontrak Futures

Nilai tukar (exchange rate) adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari) (artha, gunawan 2011). Hedging tidak memberikan kepastian akan laba ataupun rugi tetapi hedging memastikan bahwa transaksi komoditi akan aman terhadap pergerakan kurs karena adanya kepastian jumlah penerimaan maupun pengeluaran perusahaan berupa kontrak ataupun perjanjian. Salah satu pengukuran dari nilai kurs adalah dengan melihat pergerakan dolar terhadap rupiah. Saat ini industri di Indonesia sedang mengalami masa pertumbuhan Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat. Bagi perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor kestabilan nilai kurs mata dollar terhadap rupiah menjadi hal yang penting. Sebab ketika nilai dollar amerika terapresiasi dengan rupiah, ekportir cenderung mengirim olein ke luar negeri karena permintaan importir dari luar negeri yang meningkat, hal ini di sebabkan harga olein dalam negeri lebih murah dibanding dengan Olein di luar negeri sehingga jumlah olein di dalam negeri menipis otomatis olein dalam negeri harganya meningkat dan memungkinkan kontrak futures olein ikut meningkat karena banyaknya permintaan kontrak futures untuk komoditi olein (Dewi, dkk 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2004) dan Dewi, Dkk (2011) Kurs USD terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap kontrak futures. Sedangkan menurut Suriawinata (2004) dan Faisal (2001) dalam

melakukan aktivitas hedging melalui instrumen kontrak futures tidak berpengaruh terhadap nilai kurs.

H3: Nilai tukar Dolar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kontrak *Futures* pada komoditi Olein

2.5.4 Pengaruh Harga CPO Terhadap Kontrak Futures

Komoditi primer yang berpengaruh dominan dalam perekonomian Indonesia adalah komoditas CPO (Cruide Palm Oil), dimana Indonesia merupakan produsen terbesar dalam perdagangan CPO dalam pasar *vegetable oil commodity*. CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40 % dari *global trade* diikuti soybean oil sekitar 22 %. (fas.usda.gov,1998). Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein, contoh terjadi krisis ekonomi di indonesia tahun 1997 Nilai tukar indonesia melemah terhadap mata uang lain dan pilihan semakin sulit karena produsen CPO cenderung mengekspor CPO untuk mendapatkan keuntungan lebih sehingga harga CPO dalam negeri naik karena kekurangan pasokan dari produsen sehingga Harga Olein naik hal ini di sebabkan bahan Baku Olein adalah CPO (Dewi, dkk 2011)

oleh karena itu Semakin tingginya harga CPO maka penggunaan Kontrak berjangka bagi hedger akan semakin tinggi dikarenakan untuk meminimalkan risiko dalam melakukan transaksi jual beli. Hal ini juga sesuai dengan teori dari penelitian yang dilakukan oleh Luthold (1972), Dwi (2009), Dewi (2011) ,menyatakan bahwa ada hubungan positif antara harga spot CPO dengan Kontrak Futures Olein.

H4: Harga CPO berpengaruh positif terhadap Kontrak *Futures* pada komoditi Olein

2.5.5 Pengaruh Inflasi Terhadap Kontrak Futures

Menurut Bank Indonesia (2012), secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan dari satu barang atau dua barang tidak dapat disebut sebagai inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan inflasi disebut deflasi. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Jika inflasi naik maka akan berdampak naiknya harga bahan baku terutama komoditas seperti CPO dan minyak goreng ini memungkinkan meningkatnya perjanjian baik dalam bentuk kontrak terutama kontrak berjangka untuk meminimalkan risiko. Hal ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Geyter dan Lowies (2001), Gorton and Geert (2004) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Kontrak berjangka olein karena inflasi berpengaruh signifikan terhadap pasar bursa berjangka dan pertumbuhan pasar berjangka. Sedangkan menurut Wijaya (2004), dan Gorton, Rouwenhorst, (2006) Inflasi berpengaruh negatif terhadap Kontrak futures. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh Inflasi terhadap Kontrak future dalam melakukan aktivitas hedging.

H5: Tingkat Inflasi berpengaruh positif terhadap Kontrak *Futures* pada komoditi Olein

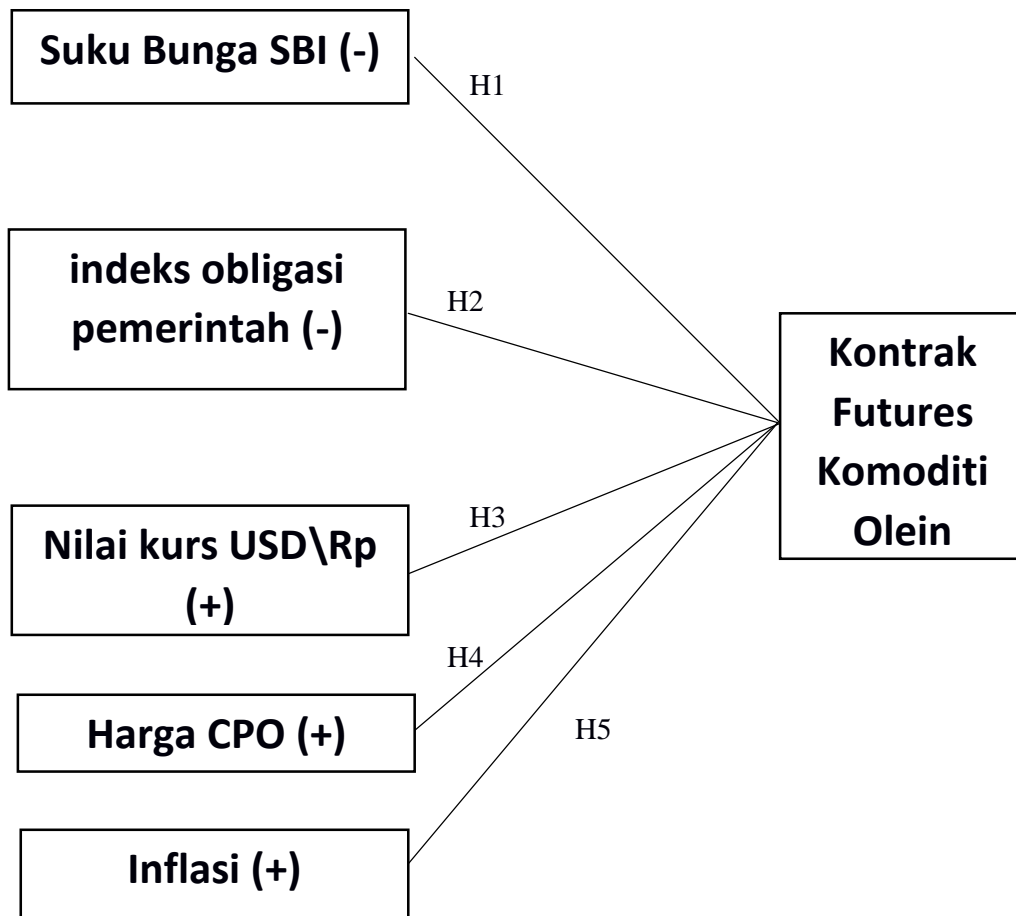
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Variable dalam penelitian ini terdiri dari variable dependen dan independen. Variable dependen dalam hal ini adalah Kontrak future dalam melakukan aktivitas *hedging*. Variable independen dalam penelitian ini berupa, Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi sebagai faktor yang mempengaruhi Kontrak *futures* dalam melakukan aktivitas *Hedging*.

Berdasarkan hasil telaah pustaka dan berbagai penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran teoritis yang di kembangkan dalam penelitian ini adalah pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Figlewski (1980), Bodie dan Rosansky (1980), Enderington (1979), Haushalter (2000), Mahul (2002), Miffre (2004), Dewi, Siregar, Hartoyo, Manurung, (2011), Priyohutomo (2012), Wijaya (2004), Suriawinata (2004), Faisal (2001), Luthold (1972), Dwi (2009), Geyter dan Lowies (2001), Raizada dan Sadi (2006).

2.7 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoritis dan penelitian terdahulu dapat diturunkan sejumlah hipotesis sebagai berikut:

1. Tingkat Suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap Kontrak future pada Komoditi Olein.
2. Indeks Obligasi Pemerintah Berpengaruh positif terhadap Kontrak Future pada Komoditi Olein.
3. Nilai Kurs USD/ Rp berpengaruh positif terhadap Kontrak future pada Komoditi Olein.
4. Harga CPO berpengaruh positif terhadap Kontrak future pada Komoditi Olein.
5. Inflasi berpengaruh positif terhadap Kontrak future pada Komoditi Olein

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variable Penelitian dan Definisi Operational

3.1.1 Variable Penelitian

Variable-variable penelitian yang terdapat dalam penelitian ini yaitu:

1. Variable Dependen, yaitu Variable yang di pengaruhi atau tergantung dengan variable lain.

a. Kontrak Futures

Kontrak Futures adalah sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode waktu tertentu dimasa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya (Hull, 2008). Kontrak Futures dalam penelitian di proyeksikan dalam kontrak berjangka 1 bulan denan Harga Kontrak Futures akhir bulan .

2. Variable Independent, yaitu variable yang bebas dan tidak berpengaruh oleh variable lain. Variable independent dalam penelitian ini adalah:

a. Tingkat Suku Bunga SBI

SBI adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah . data tentang SBI 9bulan dapat di lihat di situs resmi Bank Indonesia (www.BI.go.id), data dari bank indonesia adalah data Bulanan. Datanya adalah tingkat SBI dengan tenor 9 bulan

b. Tingkat Pengembalian Indeks Obligasi Pemerintah

Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang diterbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di Indonesia (Pt Penilai Harga Efek Indonesia, 2012). Index Obligasi pemerintah yang digunakan adalah tingkat pengembalian bulanan yang diobservasi dimana yang dipakai adalah indeks harga obligasi yang akhir bulan,

c. Nilai Kurs USD/Rp

Nilai kurs harga mata uang Rupiah terhadap satu Dolar Amerika adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari) (Arta, Gunawan, 2008), yang dapat dilihat di situs Bank Indonesia.

d. Harga CPO

CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40 % dari *global trade* diikuti soybean oil sekitar 22 %. (fas.usda.gov, 1998). Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein, Pergerakan CPO dapat dilihat di Bapetti dan kementerian perdagangan dengan diukur melalui rata-rata harga CPO selama 1 bulan.

e. Inflasi

Menurut Bank Indonesia, (2012) meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan dari satu barang atau dua barang tidak dapat disebut sebagai inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Tingkat inflasi dapat dilihat di situs Bank Indonesia

Ringkasan Variable Penelitian dan definisi operasi dalam penelitian ini, sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Table 3.1

Ringkasan Variable Penelitian dan Defenisi Operational

Variable	Defenisi Operational	Pengukuran	Skala
Kontrak Futures	Kontrak Futures sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode waktu tertentu dimasa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya	Harga Kontrak Futures komoditi Olein 1 bulan dengan data harga akhir bulan di Bursa Berjangka Jakarta	Ratio
Tingkat Suku Bunga SBI	SBI adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah .	Hasil lelang dari bank umum dan pialang pasar uang yang terdaftar di BI (www.bi.go.id)	Ratio
Tingkat Pengembalian IGBX	ukuran dari gerakan harga dan yield obligasi serta obligasi. Indeks ini menggambarkan trend pergerakan harga pasar	tingkat pengembalian bulanan yang di observasi dimana yang di pakai adalah indeks harga obligasi pada akhir bulan	Ratio

	obligasi pada umumnya dalam keadaan tertentu dan Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang di terbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di indonesia.		
Nilai Kurs USD terhadap Rp	Nilai Kurs USD/Rp adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari)	$K_{\text{urs Tengah}} = \frac{kurs \text{ Jual} + k_{\text{urs Beli}}}{2}$ <p>(www.bi.go.id)</p>	Ratio
Harga CPO	CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40 % dari <i>global trade</i> diikuti soybean oil sekitar 22 %. Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein	Harga yang terbentuk dapat dilihat di situs Wordbank.org dan Bappetti.co.id	Ratio
Inflasi	meningkatnya harga secara umum dan terus menurun. Kenaikan dari satu barang atau dua barang tidak	Tingkat Inflasi Dapat dilihat di Situs BI yaitu Hasil lelang dari bank umum dan pialang pasar	Ratio

	dapat disebut sebagai inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya	uang yang terdaftar di BI (www.bi.go.id) dengan data Bulanan	
--	--	--	--

Sumber: Jurnal Dan Penelitian yang telah di olah.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data yang tidak langsung. Sumber data yang digunakan berasal dari Bank Indonesia dan Bappeti tahun 2011 hingga 2013 dan melalui situs www.bbj-jfx.com yang mencantumkan laporan pergerakan kontrak futures dari tahun 2011 hingga 2013

3.3 Populasi dan Sample

Menurut Ferdinand (2006) Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu di pandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kontrak futures olein di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) periode 2008-2012. Pemilihan populasi ini karena masih sedikit penelitian mengenai Kontrak Futures, selain itu populasi ini dilakukan melihat sangat berfluktuasinya harga kontrak futures olein di indonesia.

Dan menurut (Hasan, 2002) sample adalah bagian dari populasi yang di ambil melalui cara cara tertentu yang juga mewakili karakteristik tertentu, jelas dan lengkap, yang di anggap mewakili populasi. Dari berbagai macam sample di pilih teknik *purposive sampling*. Teknik dilakukan dengan mengambil objek-objek yang terpilih betul oleh peneliti menurut ciri khusus yang di pilih sample itu. Metode ini dipilih dengan cermat dengan menentukan syarat syarat bagi sample

sesuai dengan tujuan peneliti. Berikut ini kriteria pemilihan sample dengan penelitian.:

1. Komoditi yang terdaftar di Bursa Berjangka Jakarta selama periode tahun 2011 hingga akhir tahun 2013.
2. PT Bursa Berjangka tersebut mencatumkan Harga kontrak berjangka Olein 1 bulan (OLE) selama penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data Penelitian adalah melalui studi perpustakaan dengan mengkaji Skripsi, Tesis, Jurnal, dan Buku-Buku untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif tentang Kontrak *Futures* serta menelaah laporan hasil individu Return Olein (ROLE) di Bursa Berjangka Jakarta.

Data yang di gunakan dalam penelitian ini di kumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan jalan mencatat atau mengkopi data-data sekunder dalam, Bank Indonesia, *World Bank* , Bappeti dan Bursa Berjangka Jakarta yang relevan dalam penelitian ini dari tahun (2011-2013).

3.5 Metode Analisis

Analisis Data dalam penelitian ini menggunakan Statistik Deskriptif, analisis regresi berganda, pengujian asumsi klasik

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan perhitungan suatu data yang di lihat dari Nilai rata – rata (mean), standar deviasi, maksimum , minimum, (Ghozali, 2006)

3.5.2 Model Regresi

Metode analisis digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Kontrak *Futures* di Bursa Berjangka Jakarta yaitu Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Harga CPO, Inflasi maka digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas lima variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diperlukan analisis Regresi Berganda. Model matematis dapat di rumuskan sebagai berikut (Imam Ghazali. 2006) :

$$\text{Rumus : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Y=	Kontrak <i>Futures</i>
a =	Konstanta
b_i =	Koefisien Regresi ($i = 1,2,3,4,5,6$)
X_1 =	Tingkat Suku Bunga SBI
X_2 =	Tingkat Pengembalian IGBX
X_3 =	Nilai Tukar USD/Rp
X_4 =	Harga CPO
X_5 =	Inflasi
e =	Standar error

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik (Imam Ghazali , 2006) .

3.6 Uji Asumsi Klasik.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda karena variabel independen dalam penelitian ini lebih dari satu yaitu Suku Bunga SBI,

Index Obligasi pemerintah ,Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi . Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, kemudian baru dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-F serta Koefisien Determinasi (R^2) untuk menentukan ketepatan model.

3.6.1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, kemudian baru dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-F serta Koefisien Determinasi (R^2) untuk menentukan ketepatan model.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, namun apabila menyebar lebih jauh dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui juga suatu data tersebut normal atau tidak maka secara statistik dilakukan uji normalitas menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah

menggunakan kepercayaan 5%. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.6.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2006), uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal* (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau nilai VIF yang berada di bawah nilai 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* < 0.10 atau nilai $VIF > 10$.

3.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghazali (2006) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan membaca adatinidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED. Apabila di temukan

titik titik membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar, dan kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heterokedastisitas. Namun bila tidak di temukan pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasstisitas.

Selain itu dengan dapat di uji dengan uji *glejser*, dimana tingkat signififikansinya harus diatas 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.4 Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006):

1. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Table 3.2
Keputusan Ada tidaknya autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Imam Ghozali (2005)

3.7 Pengujian Hipotesis

3.7.1 Uji Simultan (Uji F)

Uji F merupakan pengujian terhadap koefisien regresi secara bersama-sama, yakni melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) Menurut Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

1. $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$, artinya semua variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_a : \beta_1, \beta_2 > 0$, artinya semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujian :

1. Jika probabilitas (sig F) > (0.05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas (sig F) < (0.05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

3.7.2 Uji signifikan parameter parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen. Seperti halnya dengan uji hipotesis secara bersama-sama, pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) yang terdiri atas profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pajak, struktur aktiva, dividen dan ukuran perusahaan secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilaksanakan dengan pengujian dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

- 1) $H_0 = \beta_i = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari

variabel Independent terhadap variabel Dependent.

- 2) $H_a = \beta_i > 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan positif dari

variabel independent yaitu (Basis Risk, Suku Bunga SBI, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi) terhadap variabel dependent.

3) $H_a = \beta_i < 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan negatif dari

variabel independent terhadap variabel dependent.

4) Taraf signifikan = 0,05

Kriteria pengujian :

1. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) > (0.05) maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) < (0.05) maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

3.7.3 Koefisien Determinasi (*Adjusted R^2*)

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen (Kontrak futures) bisa dijelaskan oleh variabel-variabel independennya (Basis Risk, Suku Bunga SBI, Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO, Inflasi). Uji Koefisien Determinasi juga dilakukan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik di dalam analisis regresi ini ditunjukkan dengan besarnya Koefisien determinasi (R^2). Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi R^2 menunjukkan prosentase tingkat kebenaran suatu prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan (Ghozali, 2006).